

**PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME
PERDAGANGAN, DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM
TERHADAP *BID-ASK SPREAD***

**(STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
STOCK SPLIT DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE
JUNI 1999 – SEPTEMBER 2002)**

T E S I S

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi

Universitas Diponegoro

Untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh

Derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh:

**NAMA : Ardha Chandra W.K.
NIM : C4C099154**

**Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

Tesis berjudul

**PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN, DAN
VOLATILITAS HARGA SAHAM TERHADAP *BID-ASK SPREAD*
(STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
STOCK SPLIT DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE
JUNI 1999 – SEPTEMBER 2002)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh
Ardha Chandra W.K.
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Oktober 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Tim Penguji

Pembimbing Utama


Dr. Imam Ghazali, MCom.

Pembimbing II


Drs. M. Nasir, Msi., Akt.

Anggota Tim Penguji

Penguji I


Dr. H. M. Chabachib, Akt.

Penguji II


Drs. Sugeng Pamudji, Msi. Akt.

Semarang, November 2003

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Akuntansi

Ketua Program




Drs. Mohammad Nasir, Msi, Akt.

UPT-PUSTAK-UNDIP

No. Daft. 2388/H/MMK/03
Tgl. 8/3/04

ABSTRACT

Investors can not always sell or buy stocks in their favorable price and amount. Because the investors' expectation just can be realized for a long time in true price. It means that investors buy stocks when bid price higher than true price (Stoll, 1989). The difference between bid price and ask price is called bid-ask spread.

This research examine the effect of variables stock price, stock price volatility, and trading volume toward bid-ask spread in companies that doing stock split activity in period June 1999 until September 2002. The amount of sample that used in this research is 45 companies listed in Jakarta Stock Exchange. This research used multiple regression analysis with three variables, they are stock price, stock price volatility, and trading volume. For the hypothesis test, this research use F test (for simultant test) and t test (for partial test).

The result show that stock price, trading volume, and stock price volatility have influence toward bid-ask spread. But, only trading volume have significant influence toward bid-ask spread. So, this research consistent with the previous research.

Key words: stock split, true price, ask price, bid price, bid-ask spread.

ABSTRAKSI

Investor tidak selalu dapat menjual atau membeli saham dengan harga dan jumlah yang sesuai dengan harapannya. Karena keinginan investor tersebut hanya dapat terwujud dalam waktu yang cukup lama pada harga yang sebenarnya (*true price*). Maksudnya di sini adalah, investor melakukan pembelian pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* dan menjual pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price* (Stoll, 1989). Perbedaan antara *bid price* dan *ask price* ini dikenal dengan istilah *bid-ask spread*.

Penelitian ini menguji kembali pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split* pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Peneliti menggunakan analisis *multiple regresi* dengan tiga variabel yaitu harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/varian. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik F (untuk pengujian simultan) dan uji statistik t (untuk pengujian parsial).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga variabel yaitu harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/varian berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Namun, hanya volume perdagangan saja yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread*. Dengan demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Kata kunci: *stock split*, *true price*, *ask price*, *bid price*, *bid-ask spread*.

KATA PENGANTAR

Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena hanya dengan berkat dan rahmatNya dapat menyelesaikan tesis yang berjudul PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN, DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM TERHADAP *BID-ASK SPREAD* (STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *STOCK SPLIT* DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE JUNI 1999 – SEPTEMBER 2002).

Tesis ini ditulis untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang. Penulis juga menyadari bahwa tesis ini tidak akan dapat selesai tanpa bantuan moral maupun spiritual dari orang tua, para dosen Universitas Diponegoro, rekan-rekan, dan lain-lain. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Drs. Mohammad Nasir, Msi, Akt., selaku Ketua Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang dan dosen pembimbing yang telah memberikan motivasi, bimbingan, kritik, dan saran demi penyelesaian tesis ini.
2. Bapak Dr. Imam Ghazali, M. Com., selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan motivasi, bimbingan, kritik, dan saran demi penyelesaian tesis ini.
3. Bapak dan Ibu Dosen Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
4. Papi, Mami, dan Adik-adikku Boni dan Nana atas semangat, dukungan, dan doa.
5. Bapak dan Ibu Sancoko beserta keluarga atas motivasi dan semangatnya.

6. Bapak H. Tjahja Suseno, SE., MM. selaku Manajer Departemen Pembelian Kantor Pusat PT. Sinar Sosro, atas semangat, kepercayaan, dan kesempatan untuk maju.
7. Ibu Dina Susanty selaku Manajer Departemen Akuntansi dan Keuangan PT. Sinar Sosro Pabrik Ungaran atas dukungannya.
8. Bapak Suhardi, SH., MM., yang telah memberikan bantuan moral dan spiritual pada masa awal kuliah di Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
9. Rekan-rekanku di PT. Sinar Sosro Pabrik Ungaran dan di Wisma Putra Mandiri, serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu di sini yang telah banyak memberikan dorongan, masukan, dan bantuan dalam bentuk apapun.
10. Ibu Dian Indriana Trilestari, atas segala bantuannya.
11. Dan terakhir kupersembahkan tesis ini bagi yang tercinta Widuri Kurniasari, SE., MSi., atas ide, motivasi, kesabaran, dan doa.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis menunggu kritik dan saran dari rekan-rekan, maupun penelitian selanjutnya guna memperbaiki dan melengkapi hasil penelitian ini.

Akhir kata, penulis meminta maaf kepada semua pihak apabila ada kesalahan yang disengaja maupun yang tidak disengaja dalam penulisan tesis ini. Semoga hasil penelitian ini bermanfaat dan menambah khasanah penelitian.

Semarang, Oktober 2003

Penulis,

Ardha Chandra W.K.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
ABSTRACT.....	iii
ABSTRAKSI.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Masalah.....	6
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	9
2.1. Landasan Teori.....	9
2.1.1. Pasar Modal.....	9
2.1.2. Stock Split.....	11
2.1.3. Reaksi Pasar terhadap Stock Split.....	12

2.1.4. Bid-Ask Spread.....	14
2.1.5. Harga Saham.....	16
2.1.6. Return Saham dan Risiko Saham.....	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	20
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	22
BAB III METODE PENELITIAN.....	26
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	26
3.2. Populasi dan Sampel.....	26
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	28
3.4. Definisi Operasional.....	28
3.5. Teknik Analisis Data.....	30
BAB IV PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN.....	39
4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....	39
4.1.1. Jumlah Perusahaan.....	39
4.1.2. Jenis Perusahaan.....	40
4.2. Data Penelitian.....	42
4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	44
4.3.1. Uji Normalitas Data.....	44
4.3.2. Uji Multikolinearitas.....	46
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	48
4.3.4. Uji Autokorelasi.....	50
4.4. Pengujian Goodness of Fit Model Regresi.....	51
4.5. Uji Simultan.....	51

4.6. Uji Parsial.....	53
4.7. Analisis Tingkat Bid-Ask Spread.....	54
4.8. Hasil Pengujian Hipotesis.....	55
4.9. Implikasi Penelitian.....	58
4.9.1. Hipotesis Signaling.....	59
4.9.2. Hipotesis Likuiditas.....	60
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	61
5.1. Kesimpulan	62
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	63
5.3. Saran untuk Penelitian Mendatang.....	64
DAFTAR PUSTAKA.....	65

DAFTAR TABEL

TABEL 1	Daftar Emiten yang Melakukan <i>Stock Split</i>	27
TABEL 2	Jumlah Emiten yang Melakukan <i>Stock Split</i>	40
TABEL 3	Daftar Emiten dan Jenis Industri.....	41
TABEL 4	Jumlah Emiten Berdasarkan Jenis Industri.....	42
TABEL 5	Daftar Emiten dan Tanggal <i>Stock Split</i>	43
TABEL 6	Hasil Pengujian Normalitas Data.....	45
TABEL 7	Hasil Uji Normalitas Data yang Ditransformasikan ke Bentuk Ln.....	46
TABEL 8	Nilai VIF dan Tolerance.....	47
TABEL 9	Hasil Pengujian Pearson Correlation.....	48
TABEL 10	Perhitungan Nilai t.....	54
TABEL 11	Hasil Regresi.....	55
TABEL 12	Hasil Pengujian Hipotesis.....	56

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
GAMBAR 2	Grafik <i>Scatter Plot of Regresion Standardized Predicted Value dengan Standardized Residual</i>	49

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	Hasil Output Regresi.....	65
LAMPIRAN 2	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	70
LAMPIRAN 3	Data Rata-Rata Harga Saham, Volume Perdagangan, <i>Bid-Ask Spread</i> , dan Varian Return.....	71
LAMPIRAN 4	Data Rata-Rata Ln Harga Saham, Ln Volume Perdagangan, Ln <i>Bid-Ask Spread</i> , dan Varian Return.....	72
LAMPIRAN 5	Data Harian Emiten.....	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan wadah bagi pemilik modal (investor) untuk melakukan investasi dan salah satu alternatif untuk melakukan pembiayaan. Pasar modal memiliki 2 fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan finansial. Untuk menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal memiliki kemampuan untuk menyalurkan dana secara efektif dan efisien dari pemilik modal kepada pihak yang membutuhkan. Sedangkan fungsi finansial berarti pasar modal merupakan wadah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik modal melalui pembagian hasil (dividen) yang merupakan kompensasi atas dana yang telah ditanamkannya. Namun kondisi pasar modal yang penuh ketidakpastian mengakibatkan timbulnya risiko investasi yang harus dihadapi oleh para pelaku pasar modal. Ketidakpastian ini terlihat dari fluktuasi harga saham maupun volume transaksinya. Untuk mengurangi ketidakpastian ini diperlukan informasi. Dengan demikian informasi mutlak dibutuhkan oleh para pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi.

Di dalam pasar modal ada banyak informasi yang tersedia yang dapat digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Salah satu jenis informasi yang tersedia adalah *stock split* atau pemecahan saham. Adanya aktivitas *stock split* mempengaruhi tingkat likuiditas (Copeland, 1979; Lamoureux dan Poon, 1987), mempengaruhi perubahan risiko saham (Yosef dan Brown, 1977; Ohlson dan

Penman, 1985; Lamoureux dan Poon, 1987; Brennan dan Copeland, 1988), dan juga mempengaruhi kesejahteraan/keuntungan pemegang saham (Fama dkk, 1969; Grinbalt dkk, 1984; Asquith dkk, 1989). Berdasarkan penelitian tersebut *stock split* yang terjadi di pasar modal sebenarnya bisa dipakai untuk melihat adanya perubahan harga saham, volume perdagangan, dan indikator lainnya, baik itu indikator di pasar saham maupun pasar uang.

Yang dimaksud *stock split* disini adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994) dengan tidak mengubah struktur modal. Selain itu ada pengertian lainnya, yaitu usaha perusahaan untuk memperbanyak jumlah saham yang beredar dengan cara mengurangi nilai nominal sahamnya (Zaki Baridwan, 1993; 241). Tujuan pengurangan nilai nominal disini untuk menambah jumlah saham tanpa kapitalisasi dari laba yang ditahan.

Stock split dapat dilakukan dengan dua cara yaitu pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan ke bawah (*split down*). *Split up* bertujuan menambah jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominalnya. Sedangkan *split down* adalah mengurangi jumlah saham beredar tetapi meningkatkan nilai nominalnya. Menurut Dolley (pada Fatmawati dan Marwan Asri 1999) motif utama dilakukan *stock split* atau pemecahan saham adalah untuk meningkatkan likuiditas saham. Tujuannya adalah untuk mendistribusikan saham menjadi lebih luas. Sedangkan menurut Baker dan Gallagher (pada Aryanti, 2001) *stock split* bertujuan untuk mengidentifikasi bahwa pemecahan dilakukan agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang

lebih baik, sehingga likuiditas perdagangan meningkat dengan cara menarik minat investor baru.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ohlson dan Penman (1985) menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal di sekitar pengumuman *stock split*. Seorang investor tidak selalu dapat menjual atau membeli dengan harga dan jumlah yang sesuai dengan harapannya. Karena keinginan investor tersebut hanya dapat terwujud dalam waktu yang cukup lama pada harga yang sebenarnya (*true price*). Maksudnya disini adalah, investor melakukan pembelian pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* dan menjual pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi daripada *true price* (Stoll, 1989). Perbedaan antara *bid price* dan *ask price* ini dikenal dengan istilah *bid-ask spread*.

Berdasarkan penelitian Stoll (1989) ditemukan pula bahwa variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham berpengaruh terhadap tingkat *bid-ask spread*. Hal ini diperkuat dengan temuan Howe dan Lin (1992) yang menyatakan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap *bid-ask spread* antara lain adalah harga saham dan volatilitas harga saham. Pengaruh volume perdagangan terhadap tingkat *bid-ask spread* dinyatakan dalam penelitian Copelan dan Galai (1983), Erwin dan Miller (1998), dan Dian Indriana (2001).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) menemukan bukti bahwa aktivitas *stock split* berpengaruh terhadap persentase *bid-ask spread*. Selain bukti tersebut, ditemukan bukti pula variabel-variabel yang

berpengaruh terhadap *bid-ask spread*, yaitu harga saham, volume perdagangan, dan varian *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999), Menurut penelitian Dian Indriana (2001) ditemukan bukti bahwa dari variabel harga saham, volume perdagangan, dan varian *return*, hanya variabel volume perdagangan saja yang berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini akan menguji kembali pengaruh harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode Juni 1999 – September 2002. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak melakukan pengujian pengaruh *stock split* pada tiap-tiap variabel, karena dari hasil penelitian-penelitian terdahulu telah ditemukan banyak bukti adanya pengaruh aktivitas *stock split* terhadap harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/varian *return*.

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh likuiditas saham, yang diukur dengan harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/varian *return* terhadap *bid-ask spread* menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada tahun 1990, Conroy, Harris, dan Benet menemukan bukti tidak adanya pengaruh *stock split* terhadap *bid-ask spread*. Hasil penelitian mereka menunjukkan adanya penurunan likuiditas setelah aktivitas *stock split* dengan variabel volume perdagangan, dan *bid-ask spread*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murray

(1985) yang menemukan bukti adanya pengaruh *stock split* terhadap volume perdagangan, dan *bid-ask spread*. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) menemukan bukti bahwa harga saham, volume perdagangan, dan *varian return* berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dian Indriana (2001) yang menemukan bukti hanya variabel volume perdagangan saja yang berpengaruh terhadap tingkat *bid-ask spread*.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian diatas, maka peneliti mencoba menguji kembali pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap tingkat *bid-ask spread* dengan perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh harga saham terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode Juni 1999 sampai dengan September 2002?
2. Apakah terdapat pengaruh volume perdagangan terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode Juni 1999 sampai dengan September 2002?
3. Apakah terdapat pengaruh volatilitas harga saham terhadap tingkat *bid-ask* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode Juni 1999 sampai dengan September 2002?
4. Apakah terdapat pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode Juni 1999 sampai dengan September 2002?

1.3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti membatasi masalah sebagai berikut :

1. Saham-saham yang diteliti merupakan saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Saham-saham yang diteliti adalah saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split* pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.
3. Periode peristiwa adalah 15 hari di seputar tanggal *listing* yakni 7 hari sebelum tanggal *listing* sampai dengan 7 hari sesudah tanggal *listing* (H-7 sampai dengan H+7). Hal ini dilakukan berdasarkan saran penelitian yang dilakukan oleh Dian Indriana (2001), bahwa periode penelitian yang terlalu pendek dan kondisi pasar modal yang tidak stabil akan mengakibatkan kurangnya dukungan terhadap hipotesis alternatif.
4. Selama *event windows* emiten tidak mengeluarkan kebijakan yang lain seperti *stock dividen*, *first issue*, *right issue*, *bonus share*, dan lain sebagainya. Hal ini untuk menghindari hasil penelitian yang bias.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menganalisis pengaruh harga saham terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.

2. Untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.
3. Untuk menganalisis pengaruh volatilitas harga saham/*varian return* terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.
4. Untuk menganalisis pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/*varian return* terhadap tingkat *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Jakarta pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dengan melihat pengaruh harga saham, volume perdagangan, volatilitas harga saham/*varian return*, terhadap besarnya *bid-ask spread* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split*.

2. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah penelitian mengenai *bid-ask spread* dan mampu memberikan bukti empiris mengenai pengaruh harga

saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/*varian return* terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split*.

3. Bagi emiten dan calon emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan *stock split*.

4. Bagi penelitian yang akan datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar penelitian serupa di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut UU No 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut Suad Husnan (1993) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Hal senada diungkapkan oleh Ang (1997), yang mengartikan pasar modal sebagai satu situasi dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu kelompok komoditas, komoditas disini adalah modal. Dari pengertian diatas dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan pasar uang (*financial market*) karena didalamnya diperdagangkan semua hutang dan modal sendiri. Selain itu di dalam pasar modal terjadi *supply* dan *demand* untuk dana-dana jangka panjang dan terdapat kegiatan perdagangan efek yang diselenggarakan oleh Bursa Efek (pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana perdagangan untuk pembeli dan penjual efek).

Pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri, karena pasar modal digunakan untuk menanamkan dananya pada sekuritas dengan maksud untuk mendapatkan *return* yang lebih besar dari risikonya dan lebih tinggi daripada tingkat bunga umum. Sedangkan bagi para emiten, pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber dana yang tepat. Pasar modal di Indonesia yang terbesar adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau lebih dikenal dengan *Jakarta Stock Exchange* (JSX).

Di BEJ ini sekuritas yang diperdagangkan antara lain saham biasa, saham preferen, sertifikat hak beli saham, warrant, obligasi, dan obligasi konvertibel. Sistem perdagangan di BEJ menggunakan dua sistem yaitu sistem *Order-Driven Market System* dimana transaksi jual-beli sekuritas menggunakan jasa perusahaan efek. Perusahaan efek disini adalah pihak yang melakukan transaksi penjualan dan pembelian sekuritas berdasarkan pesanan atau lebih dikenal dengan istilah Perantara Perdagangan Efek (PPE). Sedangkan sistem yang kedua adalah *Continuous Auction System* (sistem lelang kontinyu) dimana harga transaksi ditentukan oleh pasar (penawaran dan permintaan).

Bursa Efek Jakarta menggunakan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Dengan sistem ini, seorang broker bisa langsung memasukkan order (pesanan) ke dalam *workstation* JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses secara komputerisasi yang akan menentukan besarnya harga transaksi dengan mempertimbangkan waktu urutan dari pesanan. Sistem ini akan berlanjut secara terus-menerus sampai ditemukan harga kesepakatan.

2.1.2. Stock Split

Stock split menurut Jogiyanto (1998;321) adalah memecah lembar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari hari sebelumnya. Sedangkan menurut Zaki Baridwan (1993; 241), *stock split* adalah usaha perusahaan untuk memperbanyak jumlah saham yang beredar dengan mengurangi nilai nominal saham. Pengurangan nilai nominal dapat menambah jumlah lembar saham tanpa adanya penyebaran atau kapitalisasi nilai perusahaan, karena dalam *stock split* tidak terjadi penambahan modal yang disetor (Robert Ang, 1997).

Untuk menaikkan harga pasar saham dari perusahaan yang melakukan perubahan jumlah lembar saham yang beredar dapat menggunakan metode *reverse stock split* (Gitman, 2000). *Reverse stock split* digunakan ketika saham dijual dengan harga yang terlalu rendah : Jika perusahaan menjual saham dengan harga rendah akan meningkatkan permintaan saham para investor karena mereka beranggapan bahwa harga saham tersebut murah.

Pada dasarnya *stock split* dapat dilakukan dengan dua cara , yaitu :

1. *Split Up*

Pemecahan naik artinya adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya dengan faktor pemecah 2:1.

2. *Split Down*

Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya dengan faktor pemecah 1:2.

Sedangkan *New York Stock Exchange* (NYSE) mengatur kebijakan pemecahan saham dengan membedakan *stock split* menjadi dua, yaitu :

1. Pemecahan Saham Sebagian (*Partial Stock Split*)

Adalah penambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama.

2. Pemecahan Saham Penuh (*Full Stock Split*)

Adalah penambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham lama yang beredar.

Bagi sebagian orang pemecahan saham ini diyakini dapat memberikan mereka manfaat. Hal ini dikemukakan oleh McGough (1993) yang mengatakan bahwa *stock split* dapat menurunkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan daya tarik investor lain, selain itu dengan *stock split* menjadikan suatu saham menjadi lebih likuid untuk diperdagangkan, dan *stock split* dapat mengubah investor *odd lot* (investor yang membeli dibawah 1 lot) menjadi investor *round lot* (investor yang membeli saham diatas 1 lot).

2.1.3. Reaksi Pasar Terhadap Stock Split

Distribusi keuntungan dan laba yang sering dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham adalah dalam bentuk dividen kas. Selain itu bisa juga dalam bentuk

dividen saham atau pemecahan saham, dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan saham. Menurut Baker dan Powell (1993) bentuk distribusi saham tidak dapat mempengaruhi aliran kas perusahaan di masa yang akan datang, dan proporsi kepemilikan saham. Dengan demikian perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar dan juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) dimana perusahaan melakukan *stock split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor dan melihat likuiditas perdagangan. Hal senada juga diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh McGough (1993). Dengan demikian, aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk kesejahteraan atau keuntungan pemegang saham, perubahan risiko saham, tingkat likuiditas, dan sinyal yang diberikan kepada pasar.

Reaksi pasar terhadap *stock split* dapat dilihat dari berbagai segi. Dilihat dari tingkat keuntungan investor seperti yang dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson dan Penman (1985) yang mengatakan bahwa di sekitar pengumuman *stock split* menunjukkan adanya perilaku saham yang abnormal. Hal ini ditunjukkan dengan kenaikan harga saham dan reaksi positif yang ditandai dengan pembebasan pajak yang dihadapi oleh investor sehingga keuntungan yang diperoleh lebih tinggi (Lamoureux dan Poon, 1987).

Ditinjau dari sisi risiko saham, seperti yang dikutip oleh Fatmawati (1999) penelitian yang dilakukan oleh Bar-Yosef dan Brown (1977) menyimpulkan bahwa *stock split* dapat menurunkan risiko sistematis setelah pengumuman *stock split*. Hal

ini disebabkan karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen dimasa yang akan datang.

2.1.4. *Bid-ask spread*

Pengertian *bid-ask spread* menurut Hamilton (1991) adalah persentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price* atau dikenal dengan istilah *cost of transaction immediacy to investor*. *Bid price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh dealer (Gitman, 2000: 40), sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh untuk menjual (Gitman, 2000:40). Sedangkan pengertian *bid-ask spread* sendiri adalah selisih harga yang ditawarkan oleh dealer dengan harga terendah (Fabozzi dan Modigliani, 1996:8).

Penghitungan *bid-ask spread* bisa dirumuskan sebagai berikut (Stoll, 1978):

$$\text{Bid-ask spread} = (P_j - P_b) / P_t$$

Dimana : P_j : harga jual

P_b : harga beli

P_t : true price

Penelitian tentang *bid-ask spread* ini lebih mengarah kepada Perantara Pedagang Efek (PPE) sebagai dealer daripada broker. Oleh karena itu *market maker* baik dealer maupun broker berusaha untuk membatasi adanya ketidaksamaan waktu

yang diperlukan untuk memenuhi keinginan investor untuk membeli atau menjual sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan terhadap keinginan investor.

Dealer dan broker dapat dikatakan sebagai perantara dalam perdagangan sekuritas, dimana dealer melakukan transaksi untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri sedangkan broker melakukan transaksi atas nama investor dan akan mendapatkan komisi. *Market maker* tersebut akan memperoleh kompensasi pada saat *bid price* (harga beli) lebih rendah dibandingkan *true price* dan menjual pada saat harga jual lebih tinggi daripada *true price*. Perbedaan antara *bid-price* dan *ask-price* ini dikenal dengan *bid-ask spread*.

Bid-ask spread dapat dibedakan menjadi dua model (Hamilton ; 1990) yaitu :

1. *Dealer spread*

Dealer spread merupakan selisih antara harga bid dan harga ask yang menyebabkan dealer ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri.

2. *Market spread*

Merupakan selisih antara hightest bid dengan lower-ask yang terjadi pada saat tertentu.

Di dalam Bursa Efek Jakarta yang lebih sesuai untuk diterapkan adalah *market spread*. Hal ini disebabkan karena di BEJ bersifat *competitive order matching market* atau *order drive market system*. Dengan sistem ini investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order transaksi melalui broker atau dengan kata lain seorang investor tidak dapat melakukan transaksi sendiri di lantai bursa. Penentuan besarnya *bid-ask spread* oleh market maker adalah sebagai kompensasi untuk menutup adanya

tiga jenis cost yaitu *inventory holding cost*, *order pricing cost*, dan *adverse information cost*.

Inventory holding cost adalah biaya kepemilikan sekuritas yang mencerminkan risiko harga dan *opportunity cost* terhadap kepemilikan suatu sekuritas. Sedangkan *order pricing cost* berhubungan dengan proses perdagangan sekuritas, komunikasi, pencatatan, dan kliring transaksi. Jika dealer melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior dikenal dengan *adverse information cost*.

2.1.5. Harga Saham

Harga saham dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan faktor lainnya seperti *right issue* dan tingkat keamanan. Sehingga harga saham cenderung akan berfluktuasi atau dikenal dengan istilah volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham disini maksudnya adalah fluktuasi dari *return-return* sekuritas pada periode waktu tertentu. Fluktuasi harga saham ini terjadi apabila penawaran saham meningkat yang mengakibatkan turunnya harga saham, maka saham akan menawarkan *return* yang lebih tinggi daripada saham lain dan investor akan tertarik untuk melakukannya. Atau bisa juga fluktuasi harga saham disebabkan oleh dilepasnya saham-saham baru yang mengakibatkan tekanan pada harga saham.

Menurut Samsul (1989) harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar saham. Harga saham disini berbeda dengan nilai saham, nilai saham mencerminkan

nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih yang dimilikinya (M.Samsul,1989).

2.1.6. *Return* Saham dan Risiko Saham

Return adalah pengembalian dari sejumlah dana yang diinvestasikan, misalnya bunga yang diperoleh dari tabungan atau deposito. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2001). *Return* realisasi merupakan *return* yang terjadi. *Return* ini dihitung atas dasar data di masa lalu, *return* ini penting karena bisa digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Untuk surat berharga *return* yang diperoleh biasanya berupa dividen atau *capital gain*.

Selain dari *return*, kinerja perusahaan bisa juga tercermin dari harga sahamnya. Perusahaan yang mempunyai peluang usaha yang baik dapat dicerminkan pada harga saham yang semakin lama semakin meningkat. Akibatnya nilai investasi perusahaan tersebut juga semakin besar. Dalam kondisi seperti ini nilai saham akan semakin meningkat yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Untuk menghitung besarnya *return* yang dapat diterima oleh investor, dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998:87) :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana P_{t-1} : harga saham pada periode ke t-1

P_t : harga saham pada periode ke t

Akan tetapi semua investasi selalu menghadapi risiko, dan para investor hanya akan memperoleh *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi disini maksudnya adalah investor hanya dapat memperkirakan *return* yang dapat diterima di masa yang akan datang. Untuk memprediksi *return* ekspektasi menggunakan *return* indeks. *Return* indeks disini artinya *return* yang didasarkan pada tingkat keuntungan pasar yang diwakili oleh IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). IHSG adalah indeks harga saham gabungan yang merupakan nilai yang akan digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di Bursa Efek, atau dengan kata lain IHSG merupakan penghitungan keseluruhan jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek (Ang, 1997:146). Penghitungan *return* dengan dasar ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_{mt}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana : $E(R_{mt})$: *return* ekspektasi pada periode ke t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

IHSG1 : Indeks Harga Saham Gabungan periode t

Dalam menghitung investasi tidak hanya *return* saja yang diperlukan tetapi tingkat risiko suatu investasi sangat diperlukan. Karena *return* dan risiko merupakan pertimbangan suatu investasi. Menurut Van Horne dan Wachowics, Jr (1992) risiko didefinisikan sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk *return* ekspektasi, metode pengukuran risikonya menggunakan deviasi standar yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya. Sedangkan untuk *return* ekspektasi, metode pengukuran risiko menggunakan penjumlahan dari perkalian antara *outcome* dengan probabilitas kejadiannya.

Risiko saham pada instrumen keuangan ada delapan macam yaitu risiko harga, risiko kelalaian (default), risiko kredit, risiko inflasi, risiko tukar, risiko reinvestasi, risiko ditarik kembali, dan risiko likuiditas (Fabbozzi, 1999). Risiko harga adalah risiko menurunnya nilai sekuritas atau nilai portofolio di masa depan. Risiko kelalaian adalah risiko-risiko yang dihadapi oleh penerbit obligasi yang mungkin tidak melakukan pembayaran pokok dan bunga pada saatnya. Sedangkan risiko dimana arus kas obligasi tidak seimbang karena kondisi ekonomi yang tidak baik atau mengalami kesulitan biaya operasi disebut dengan risiko usaha. Apabila arus kas penerbit obligasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban keuangan dinamakan risiko keuangan. Gabungan antara risiko usaha dan risiko keuangan ini disebut sebagai risiko kredit.

2.2. Penelitian Terdahulu

Stoll (1989) menyatakan bahwa besarnya *bid-ask spread* ditentukan oleh *market maker*. Dalam penelitiannya dikatakan bahwa kisaran harga mengandung tiga risiko yang ditanggung oleh pialang yaitu harga pemrosesan order, harga penyimpanan *inventory*, dan risiko pemilihan saham. Variabel yang digunakan dalam penelitian Stoll (1989) menggunakan kovarian harga taksiran dan harga realisasi yang dihitung dengan data *intraday*, kovarian antara harga taksiran dengan harga yang ditawarkan dihitung dari harga penutupan, hari perdagangan, *bid-ask spread*, volume perdagangan, jumlah *dealer*, rerata harga saham, dan turnover. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa komponen *bid-ask spread* adalah biaya informasi, biaya order, dan biaya kepemilikan.

Penelitian mengenai perubahan *bid-ask spread* saham juga dilakukan oleh Chan (1995), dalam penelitiannya Chan meneliti perubahan *bid-ask spread* yang disebabkan oleh biaya kepemilikan dan asimetri informasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian Chan adalah risiko sekuritas, harga sekuritas, volume perdagangan, dan *market makers*. Chan menggunakan metode penelitian *even study* dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa biaya kepemilikan dan asimetri informasi mempengaruhi penetapan *bid-ask spread*. Sedangkan dalam penelitian Kim & Verrecia (1994) mengatakan bahwa pengumuman laba akan membuat *market makers* meningkatkan *bid-ask spread*.

Dalam penelitian Callahan, Lee, & John (1997) menemukan bahwa *bid-ask spread* perusahaan ditentukan oleh pialang saham. Pialang menentukan tingkat harga

permintaan (harga beli) dan harga penawaran (harga jual). Di dalam penelitiannya dikatakan bahwa persentase *bid-ask spread* secara signifikan berhubungan positif dengan varian harga dan berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan, dan jumlah persaingan dealer.

Dalam penelitian Erwin dan Miller (1998) dibuktikan bahwa harga saham, volume perdagangan, dan varian *return* saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* saham baik secara univariat maupun multivariat, sebelum dan sesudah saham tersebut dimasukkan ke indeks S&P 500 dan diumumkan urutan perdagangan.

Halim & Hidayat (2000) meneliti pengaruh volume perdagangan dan *return* terhadap *bid-ask spread* saham industri rokok di BEJ. Dalam penelitian mereka menggunakan regresi linier dengan model koreksi kesalahan serta menggunakan uji stasioneritas. Hasil Penelitian mereka ditemukan bahwa volume perdagangan dan *return* berpengaruh secara signifikan terhadap *bid-ask spread* baik dalam bentuk absolut maupun dalam bentuk relatif.

Hasil penelitian Erwin dan Miller (1998) didukung oleh hasil penelitian Aryanti (2001) yang mengatakan bahwa *bid-ask spread* dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas saham. Likuiditas saham diwakili oleh harga saham, volume perdagangan, dan tingkat pengembalian saham. Hal senada juga dibuktikan dalam penelitian Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) yang menemukan bukti bahwa adanya perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* dipengaruhi oleh harga saham, volume perdagangan, dan varian. Sedangkan menurut penelitian Dian Indriana Trilestari (2001) menyatakan bahwa dari variabel harga saham, volume

perdagangan, varian *return*, hanya variabel volume perdagangan saja yang berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Pada tahun 2002, Mukhlis Arif Harahap melakukan penelitian mengenai pengaruh volume perdagangan saham dan *return* saham terhadap *bid-ask spread*. Sampel yang digunakan sejumlah 18 perusahaan *go public* kelompok industri barang konsumsi tahun 1997 sampai dengan 1999. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *bid-ask spread* dan *return* saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Zaki Mubarak pada tahun yang sama. Dari hasil penelitian Zaki Mubarak (2000) diperoleh bukti pula bahwa variabel harga saham memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *bid-ask spread*. Dengan demikian, mendukung penelitian yang dilakukan oleh Brench dan Freed (1977).

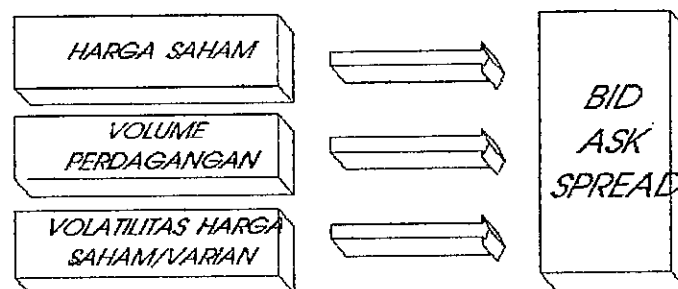
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Motif utama perusahaan untuk melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas (Dolley, 1933). Adanya aktivitas *stock split* membawa dampak adanya perilaku harga saham yang abnormal di sekitar pengumuman *stock split* (Grinbaltt, Masulis, dan Titman (1984); dan Ohlson dan Penman (1985)), keuntungan yang lebih bagi investor (Lamourex & Poon (1987), menciptakan laba perusahaan yang semakin besar (Nichols & Mc Donald (1983)). Berdasarkan penelitian Sri Fatmawati dan Marwan

Asri (1999) menyatakan bahwa aktivitas *stock split* berpengaruh terhadap persentase *bid-ask spread*. Menurut Erwin dan Miller (1998) *bid-ask spread* dipengaruhi oleh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham. Berdasarkan penelitian-penelitian di atas dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Besarnya *bid-ask spread* merupakan kompensasi atas biaya-biaya informasi, biaya order, dan biaya pemilikan saham (Stoll, 1989). Dengan demikian, kompensasi atas biaya-biaya tersebut berakibat pada fluktuasi harga saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Erwin dan Miller (1998) menyatakan bahwa harga saham berpengaruh secara signifikan terhadap *bid-ask spread*. Pada tahun 1992, Howe dan Lin menemukan bukti bahwa rerata harga *bid* dan *ask* pada akhir tahun berhubungan secara negatif dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Stoll (1989) yang menghitung persentase *bid-ask spread* dengan rumus : $(P_j - P_b) / P_t$. Hal ini berarti bahwa persentase *bid-ask spread* akan semakin rendah apabila harga saham semakin tinggi, demikian pula sebaliknya apabila *bid-ask spread*

semakin tinggi maka harga saham semakin rendah. Berdasarkan hasil penelitian tersebut di atas maka dapat disusun suatu hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1 : Harga saham berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread*.

Tujuan perusahaan untuk melakukan *stock split* agar tingkat perdagangan pada tingkat yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan (Baker dan Gallagher, 1980). Likuiditas saham yang semakin meningkat diharapkan dapat memperluas distribusi saham. Hal ini berarti akan meningkatkan volume perdagangan saham. Adanya volume perdagangan berpengaruh terhadap tingkat *bid-ask spread* (Copeland & Galai, 1983; Erwin & Miller, 1998; Dian Indriana Trilestari, 2001). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Halim Hidayat (2000) menemukan bukti bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread*. Hal ini mendukung hasil penelitian Stoll (1989) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga akan menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Dengan demikian hipotesis alternatif yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H2 : Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread*.

Pada tahun 1989, Stoll menemukan bukti bahwa komponen spread adalah biaya informasi, biaya pesanan/order, dan biaya pemilikan saham. Berdasarkan

penelitiannya pula ditemukan bukti bahwa besarnya *bid-ask spread* dianggap sebagai kompensasi atas biaya-biaya tersebut. Adanya *price discreteness* akan mengakibatkan meningkatnya volatilitas harga saham (Dravid, 1988). Lamoureux dan Poon (1987) berpendapat bahwa volatilitas harga saham akan meningkat seiring meningkatnya jumlah transaksi dan saham yang diperdagangkan. Howe dan Lin (1992) menemukan bukti bahwa volatilitas harga saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*. Hal ini memperkuat penelitian Benston dan Hagerman (1974). Dengan demikian hipotesis alternatif yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H3 : Volatilitas harga saham berpengaruh positif terhadap tingkat *bid ask spread*.

Copeland dan Galai (1983) menyatakan bahwa varian *return*, volume perdagangan, dan harga saham berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Berdasarkan penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji kembali bagaimana pengaruh volatilitas harga saham, volume perdagangan, dan harga saham secara bersama-sama terhadap *bid-ask spread*. Hipotesa yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H4 : Volatilitas harga saham, volume perdagangan, dan harga saham berpengaruh secara bersama-sama terhadap *bid-ask spread*.

UPT-PUSTAK-UNDIP

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan adalah :

- a. Emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dan melakukan *stock split*
- b. Data harian harga penutupan, harga beli, harga jual, volume perdagangan selama 15 hari di seputar pencatatan *stock split*.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini sejumlah 76 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dan melakukan *stock split* pada bulan Juni 1999 sampai dengan September 2002.

Pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan penentuan sampel sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan. sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kategori melakukan *stock split* tanpa mengeluarkan kebijakan yang lain seperti *stock dividen*, *first issue*, *right issue*, *bonus share*, dll. Sampel yang diperoleh sebanyak 45 emiten, adapun daftar emiten yang melakukan stok slit pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002 dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

TABEL 1

DAFTAR EMITEN YANG MELAKUKAN STOCK SPLIT

No	Emiten
1	Hotel Sahid Jaya
2	Suba Indah
3	BBL Dharmala Finance
4	Igarjaya
5	Bhakti Investama Tbk
6	Enseval Putra Megatrading Tbk
7	Dankos Laboratories
8	Kalbe Farma
9	Sunson Textile Manufacture Tbk
10	Budi Acid Jaya
11	Kurnia Kapuas Utama Tbk
12	Daya Sakti Unggul Corp. Tbk
13	Surya Dumai Industri Tbk
14	Bank NISP Tbk
15	Metrodata Electronics
16	Sona Topas Tourism Inds. Tbk
17	Trimegah Securities Tbk
18	Bentoel International Inv. Tbk
19	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk
20	Medco Energi Corp. Tbk
21	Maskapai Reasuransi Indonesia
22	Mitra Rajasa Tbk
23	Asiaplast Industries Tbk
24	United Tractor
25	Indofood Sukses Makmur
26	Trias Sentosa Tbk
27	Intraco Penta Tbk
28	Unilever Indonesia Tbk
29	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
30	Ultra Jaya Milk Tbk
31	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
32	Bank Central Asia Tbk
33	Tunas Ridean Tbk
34	Summitplast Interbenua Tbk
35	Sarasa Nugraha Tbk
36	Surya Intrindo Makmur Tbk
37	Millenium Pharmacon Int. Tbk
38	HM Sampoerna Tbk
39	Andhi Chandra Automotive Tbk
40	Voksel Electric Tbk
41	Jana Artha Graha Tbk
42	Asuransi Dayin Mitra Tbk
43	Hexindo Adi Perkasa Tbk
44	Mustika Ratu Tbk
45	Panin Securitas Tbk

Sumber : JSX Statistics, Juni 1999 – September 2002

Periode pengamatan yang dipergunakan adalah lima belas hari disepatu pencatatan *stock split*. Dalam penelitian ini penentuan tanggal *stock split* menggunakan tanggal pencatatan *stock split* oleh Bursa Efek Jakarta karena pada saat tersebut saham-saham yang *split* baru bisa diperdagangkan. Periode pengamatan tersebut dipakai berdasarkan saran dari penelitian sejenis yang dilakukan oleh Dian Indriana Trilestari (2001). Periode pengamatan yang terlalu pendek dapat mengakibatkan kurangnya dukungan terhadap hipotesis alternatif.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Data tentang emiten yang melakukan *stock split* diperoleh dari *additional listing JSX Statistic* tahun 1999 sampai dengan 2002. Sedangkan harga penutupan, harga beli, dan harga jual diperoleh di Pojok BEJ.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini digunakan definisi operasional variabel adalah sebagai berikut :

1. *Bid-ask spread*

Adalah selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Dalam penelitian ini dinyatakan dalam persentase dan dirumuskan dengan persamaan:

$$\text{Sit} = \frac{(P_j - P_b)}{P_t} \times 100\%$$

Dimana : P_j : harga jual saham

Pb : harga beli saham

Pt : harga penutupan saham

Bid-Ask price digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham.

2. Harga Saham

Adalah kondisi keseimbangan yang mencerminkan posisi penawaran dan permintaan atas suatu saham pada periode tertentu. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan harga penutupan harian (closing price) pada periode pengamatan 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal *stock split*.

3. Volatilitas Harga Saham

Adalah fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portfolio dalam waktu tertentu. Dalam penelitian ini risiko (varian) *return* digunakan untuk mewakili volatilitas harga saham. Untuk mengukur volatilitas harga saham (varian), maka digunakan rumus:

$$(\sigma^2) = \frac{\sum_{i=1}^N (R_{ij} - E(R_i))^2}{N}$$

Dimana :

R_{ij} : tingkat keuntungan saham

E(R_i) : tingkat keuntungan saham yang diharapkan

N : Jumlah Periode Pengamatan

4. Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah volume perdagangan saham harian perusahaan yang menjadi obyek penelitian yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Volume perdagangan saham dalam penelitian ini diukur dengan nilai rupiah volume perdagangan harian saham selama periode pengamatan.

3.5. Teknik Analisis Data

Langkah-Langkah analisis data dalam penelitian ini adalah :

1. Mencari *Return* Saham

Return saham diperoleh dengan persamaan :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t : harga saham pada hari ke t

P_{t-1} : harga saham pada hari ke t-1

2. Mencari Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan $E(R_i)$

Tingkat keuntungan yang diharapkan dicari dengan menggunakan persamaan :

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^N R_{ij}}{N}$$

Dimana :

$\sum_{i=1}^N R_{ij}$: Jumlah tingkat pengembalian saham

N : Jumlah periode pengamatan

3. Mencari Varian Saham (σ_i^2)

Varian disini berarti penyimpangan nilai dari yang diharapkan. Untuk mencari varian digunakan persamaan :

$$(\sigma_i^2) = \frac{\sum_{i=1}^N (R_{ij} - E(R_i))^2}{N}$$

Dimana :

R_{ij} : tingkat keuntungan saham

$E(R_i)$: tingkat keuntungan saham yang diharapkan

N : Jumlah Periode Pengamatan

4. Menghitung *Bid-ask spread*

Untuk mencari selisih antara *bid price* dengan *ask price* digunakan persamaan sebagai berikut :

$$Sit = \frac{(P_j - P_b)}{P_t} \times 100\%$$

Dimana : Pj : harga jual saham
Pb : harga beli saham
Pt : harga penutuapan saham

5. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

a. Multikolinieritas

Untuk melihat ada tidaknya multikolinieritas bisa diidentifikasi dengan melihat R^2 dan F ratio. Apabila R^2 tinggi dan F ratio tinggi maka dalam model pengamatan terdapat mulitikolinieritas. Adanya multikolinearitas dapat dilihat pula dari nilai *tolerance value*, *variance infalction factor* (VIF), dan nilai *pearson corelation* dari hasil pengolahan data. Adanya multikolinearitas ditunjukkan oleh nilai VIF yang lebih besar dari 5 (Gujarati, 1995). Nilai batas *tolerance value* yang digunakan dalam penelitian adalah mendekati 1 atau sama dengan nilai VIF disekitar angka 1. Besarnya nilai *pearson corelation* untuk mengidentifikasi adanya multikolinearitas adalah apabila berdasarkan perhitungan *Pearson Correlation* korelasi antar variabel secara keseluruhan rendah dan di bawah 90%.

b. Heteroskedastisitas

Uji yang digunakan untuk penyimpangan asumsi klasik jenis ini adalah dengan melihat grafik *scatter plot of regression standardized predicted value* dengan *standardized residual* dari hasil olah data dengan menggunakan program SPSS. Apabila *scatter plot of*

regression standardized predicted value dengan *standardized residual* berada di sekitar angka 0, maka dalam model penelitian tidak terdapat heteroskedastisitas

c. Autokorelasi

Model yang dipergunakan adalah uji Durbin Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

DW	KESIMPULAN
< 1,1	Ada auto korelasi
1,1 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,9	Tanpa kesimpulan
> 2,91	Ada auto korelasi

6. Pengujian Multiple Regression

Persamaan Umum

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Dimana :

$$b_1 = \frac{(\sum X_2^2)(\sum X_1Y) - (\sum X_1X_2)(\sum X_2Y)}{(\sum X_1)^2 (X_2)^2 - (\sum X_1X_2)^2}$$

$$b_2 = \frac{(\sum X_2^2)(\sum X_2Y) - (\sum X_2X_3)(\sum X_3Y)}{(\sum X_2)^2 (X_3)^2 - (\sum X_2X_3)^2}$$

$$b_3 = \frac{(\sum X_1^2)(\sum X_3 Y) - (\sum X_1 X_3)(\sum X_1 Y)}{(\sum X_3)^2 (X_1)^2 - (\sum X_1 X_3)^2}$$

Sedangkan dalam penelitian ini digunakan persamaan :

$$Sit = \beta_0 + \beta_1 \text{ Price}_{it} + \beta_2 \text{ Vol}_{it} + \beta_3 \text{ Risk}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana	Sit	: <i>bid-ask spread</i>
	Price _{it}	: Harga Saham
	Vol _{it}	: Volume Perdagangan
	Risk _{it}	: Volatilitas harga saham
	β ₀	: Konstanta
	β ₁	: Koefisien untuk mengukur perubahan <i>bid-ask spread</i> sehubungan dengan perubahan variabel harga saham, dengan asumsi volume perdagangan dan risiko konstan
	β ₂	: Koefisien untuk mengukur perubahan <i>bid-ask spread</i> sehubungan dengan perubahan variabel volume perdagangan dengan asumsi harga saham dan risiko konstan
	β ₃	: Koefisien untuk mengukur perubahan <i>bid-ask spread</i> sehubungan dengan perubahan variabel volatilitas harga saham, dengan asumsi volume perdagangan dan risiko konstan
	ε _{it}	: Error

7. Koefisien Determinasi

Untuk mencari besarnya pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread* digunakan koefisien determinasi (R^2)

$$R^2 = \frac{SSR}{SST}$$

Dimana SSR : Sum of Squares Regression

SST : Sum of Squares Total

Catatan :

Apabila $R^2 = 1$ artinya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah tepat

Apabila R^2 mendekati 0 artinya tidak ada kontribusi antara variabel independen dengan variabel dependen

8. Pengujian Hipotesis

a. Secara Partial

Dengan Langkah-Langkah Pengujian :

$$(1). H_0 : \beta_1 = 0 ; \beta_2 = 0 ; \beta_3 = 0$$

artinya tidak ada pengaruh antara harga saham atau volume perdagangan atau volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

$$H_i : \beta_1 \neq 0 ; \beta_2 \neq 0 ; \beta_3 \neq 0$$

artinya ada pengaruh antara harga saham, atau volume perdagangan, atau volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

(2). Penentuan Nilai Kritis

$$\alpha = 5\%; df = (n-k) = 43$$

dimana :

n adalah jumlah sampel

k adalah jumlah variabel

$$t_{\text{tab}} = \pm 2,021$$

(3). Kriteria Pengujian

Ho diterima bila $T_{\text{hitung}} < T_{\text{tabel}}$

Ho ditolak bila $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}}$

(4). Statistik Hitung

$$t_{\text{hitung}} = \frac{b - \beta}{S_b}$$

Dimana : b : koefisien regresi

β : nilai hipotesis parameter

S_b : standard error dari koefisien regresi

(5) Kesimpulan

- a. Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh antara variabel harga saham, atau volume perdagangan, atau volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.
- b. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel harga saham, atau volume perdagangan, atau volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

b. Pengujian Hipotesis Secara Bersama (Uji F)

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

1. Penentuan Hipotesis :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$: tidak ada pengaruh antara harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

$H_i : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$: ada pengaruh yang signifikan antara harga saham, volume perdagangan, volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

2. Nilai Kritis

$$\alpha = 5\% ; df : k-1 = 3$$

$$n-k = 43$$

dimana:

n adalah jumlah sampel

k adalah jumlah variabel

F tab = 2.83

3. Kriteria pengujian

Ho diterima apabila F hitung < F tabel

Ho ditolak apabila F hitung > F tabel

4. F statistik Dihitung dengan rumus

$$F \text{ hitung} = \frac{\text{MSReg (mean Square Regression)}}{\text{MSReg (Mean Square Residual)}}$$

Dalam penelitian ini F hitung, dihitung dengan menggunakan program SPSS dengan melihat nilai F pada tabel *analysis of variance* (ANOVA).

5. Kesimpulan

Apabila F Hit < F tab maka Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh antara variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

Apabila F Hit > F tab maka Ho ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

Sub bab ini mencoba untuk memberikan gambaran mengenai perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dari bulan Juni 1999 sampai dengan September 2002. Dari 45 sampel perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split* dari periode Juni 1999 sampai dengan September 2002, akan dikelompokkan menurut jumlah dan jenis perusahaannya.

4.1.1. Jumlah Perusahaan

Perusahaan yang dipakai sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan aktivitas *stock split* dengan tidak mengeluarkan kebijakan-kebijakan lain seperti *right issue*, *stock deviden*, dan lain-lain pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.

Data sampel diperoleh dari *additional listing JSX statistic* tahun 1999 sampai dengan 2002. Jumlah perusahaan yang melakukan *stock split* tanpa mengeluarkan kebijakan lain dari bulan Juni 1999 sampai dengan September 2002 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

TABEL 2

**JUMLAH EMITEN YANG MELAKUKAN *STOCK SPLIT*
PERIODE JUNI 1999 SAMPAI DENGAN SEPTEMBER 2002**

TAHUN	JUMLAH
1999	15 Perusahaan
2000	14 Perusahaan
2001	11 Perusahaan
2002	7 Perusahaan

Sumber : *JSX Statistic*

4.1.2. Jenis Perusahaan

Berdasarkan data dari *additional listing JSX statistic*, dari 47 aktivitas *stock split* (seperti yang terlihat pada tabel 2) dilakukan oleh 45 emiten dari bulan Juni 1999 sampai dengan September 2002. Dengan demikian terdapat perusahaan yang melakukan *stock split* lebih dari satu kali. Perusahaan tersebut adalah Bhakti Investama Tbk. (8 September 1999 dan 8 Februari 2000) dan Bentoel International Inv. Tbk. (25 April 2000 dan 31 Januari 2001). Adapun daftar emiten dan jenis perusahaannya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

TABEL 3
DAFTAR EMITEN DAN JENIS INDUSTRI

<i>No</i>	<i>Emiten</i>	<i>Jenis Industri</i>
1	Hotel Sahid Jaya	<i>Hotel & Travel Services</i>
2	Suba Indah	<i>Manufacturing (Food & Beverages)</i>
3	BBL Dharmala Finance	<i>Credit Agencies Other Than Banks</i>
4	Igarjaya	<i>Manufacturing (Plastic & Glass Product)</i>
5	Bhakti Investama Tbk	<i>Securities</i>
6	Enseval Putra Megatrading Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
7	Dankos Laboratories	<i>Manufacturing (Pharmaceuticals)</i>
8	Kalbe Farma	<i>Manufacturing (Pharmaceuticals)</i>
9	Sunson Textile Manufacture Tbk	<i>Manufacturing (Textile Mill Product)</i>
10	Budi Acid Jaya	<i>Manufacturing (Adhesive)</i>
11	Kurnia Kapuas Utama Tbk	<i>Manufacturing (Adhesive)</i>
12	Daya Sakti Unggul Corp. Tbk	<i>Manufacturing (Lumber & Wood Products)</i>
13	Surya Dumai Industri Tbk	<i>Manufacturing (Lumber & Wood Products)</i>
14	Bank NISP Tbk	<i>Banking</i>
15	Metrodata Electronics	<i>Manufacturing (Electric & Elect Equipment)</i>
16	Sona Topas Tourism Inds. Tbk	<i>Hotel & Travel Services</i>
17	Trimegah Securities Tbk	<i>Securities</i>
18	Bentoel International Inv. Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
19	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk	<i>Manufacturing (Lumber & Wood Products)</i>
20	Medco Energi Corp. Tbk	<i>Minning & Minning Services</i>
21	Maskapai Reasuransi Indonesia	<i>Insurance</i>
22	Mitra Rajasa Tbk	<i>Manufacturing (Transportation)</i>
23	Asiaplast Industries Tbk	<i>Manufacturing (Plastic & Glass Product)</i>
24	United Tractor	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
25	Indofood Sukses Makmur	<i>Manufacturing (Food & Beverages)</i>
26	Trias Sentosa Tbk	<i>Manufacturing (Plastic & Glass Product)</i>
27	Intraco Penta Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
28	Unilever Indonesia Tbk	<i>Manufacturing (Cosmetics & House hold)</i>
29	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	<i>Manufacturing (Animal Feed & Husbandry)</i>
30	Ultra Jaya Milk Tbk	<i>Manufacturing (Food & Beverages)</i>
31	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
32	Bank Central Asia Tbk	<i>Banking</i>
33	Tunas Ridean Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
34	Summitplast Interbenua Tbk	<i>Manufacturing (Plastic & Glass Product)</i>
35	Sarasa Nugraha Tbk	<i>Manufacturing (Apprael & Other Textile Products)</i>
36	Surya Intrindo Makmur Tbk	<i>Manufacturing (Apprael & Other Textile Products)</i>
37	Millenium Pharmacon Int. Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
38	HM Sampoerna Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
39	Andhi Chandra Automotive Tbk	<i>Manufacturing (Automotive & Components)</i>
40	Voksel Electric Tbk	<i>Manufacturing (Cable)</i>
41	Jaka Artha Graha Tbk	<i>Property and Real Estate</i>
42	Asuransi Dayin Mitra Tbk	<i>Insurance</i>
43	Hexindo Adi Perkasa Tbk	<i>Wholesale & Retail Trading</i>
44	Mustika Ratu Tbk	<i>Manufacturing (Cosmetics & House hold)</i>
45	Panin Securitas Tbk	<i>Securities</i>

Sumber : JSX Statistics, Juni 1999 – September 2002

Jumlah sampel berdasarkan jenis industrinya dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

TABEL 4

JUMLAH EMITEN BERDASARKAN JENIS INDUSTRI

NO	JENIS INDUSTRI	JUMLAH	PROSENTASE
1	Manufacturing	24	53%
2	Whole Sale & Trading	9	20%
3	Hotel & Travel Services	2	4%
4	Banking	2	4%
5	Securities	3	7%
6	Lain-lain	5	11%
	TOTAL	45	100%

Sumber : *JSX Statistic*, Juni 1999 - September 2002

4.2. Data Penelitian

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, artinya pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, antara lain:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
2. Melakukan aktivitas *stock split* pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.
3. Pada saat melakukan aktivitas *stock split* tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti *first issue*, *right issue*, *stock deviden*, *bonus share*, dan lain-lain.

Tujuan dilakukannya metode *purposive sampling* untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut (Howe & Lin, 1992).

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas, maka data sampel dari 45 perusahaan tersebut dapat di lihat pada tabel di bawah ini

TABEL 5

DAFTAR EMITEN DAN TANGGAL STOCK SPLIT

No	Emiten	Tanggal Stock split
1	Hotel Sahid Jaya	4 Juni 1999
2	Suba Indah	9 Juni 1999
3	BBL Dharmala Finance	26 Juli 1999
4	Igarjaya	16 Agustus 1999
5	Bhakti Investama Tbk	8 Sept1999 & 8 Feb200
6	Enseval Putra Megatrading Tbk	13 September 1999
7	Dankos Laboratories	20 September 1999
8	Kalbe Farma	27 September 1999
9	Sunson Textile Manufacture Tbk	27 September 1999
10	Budi Acid Jaya	28 September 1999
11	Kurnia Kapuas Utama Tbk	29 September 1999
12	Daya Sakti Unggul Corp. Tbk	18 Oktober 1999
13	Surya Dumai Industri Tbk	21 Oktober 1999
14	Bank NISP Tbk	4 November 1999
15	Metrodata Electronics	9 Desember 1999
16	Sona Topas Tourism Inds. Tbk	7 April 2000
17	Trimegah Securities Tbk	24 April 2000
18	Bentoel International Inv. Tbk	25 April 2000 & 31 Jan 2001
19	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk	15 Mei 2000
20	Medco Energi Corp. Tbk	2 Juni 2000
21	Maskapai Reasuransi Indonesia	8 Agustus 2000
22	Mitra Rajasa Tbk	14 Agustus 2000
23	Asiaplast Industries Tbk	16 Agustus 2000
24	United Tractor	5 September 2000
25	Indofood Sukses Makmur	29 September 2000
26	Trias Sentosa Tbk	9 Oktober 2000
27	Intraco Penta Tbk	6 November 2000
28	Unilever Indonesia Tbk	6 November 2000
29	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	15 Januari 2001
30	Ultra Jaya Milk Tbk	16 Januari 2001
31	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	15 Februari 2001
32	Bank Central Asia Tbk	15 Mei 2001
33	Tunas Ridean Tbk	6 Juli 2001
34	Summitplast Interbenua Tbk	31 Juli 2001
35	Sarasa Nugraha Tbk	6 Agustus 2001
36	Surya Intrindo Makmur Tbk	30 Agustus 2001
37	Millenium Pharmacon Int. Tbk	3 September 2001
38	HM Sampoerna Tbk	24 September 2001
39	Andhi Chandra Automotive Tbk	7 Januari 2002
40	Voksel Electric Tbk	19 Maret 2002
41	Jana Artha Graha Tbk	16 Mei 2002
42	Asuransi Dayin Mitra Tbk	29 Mei 2002
43	Hexindo Adi Perkasa Tbk	29 Juli 2002
44	Mustika Ratu Tbk	2 Agustus 2002
45	Panin Securitas Tbk	18 September 2002

Sumber : JSX Statistics, Juni 1999 – September 2002

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dikatakan baik apabila model tersebut telah lolos dari serangkaian uji asumsi klasik yang melandasinya. Pengujian asumsi klasik digunakan untuk mendukung kebenaran hasil analisis dengan model regresi. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.3.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji ketepatan distribusi suatu variabel dengan distribusi teoritis tertentu. Analisa yang dipakai untuk menguji normalitas data adalah uji kolmogorov-smirnov. Pengujian ini menggunakan hipotesis:

$$H_0 : F(x) = F_0(x)$$

$$H_1 : F(x) \neq F_0(x)$$

dimana,

$F(x)$ adalah fungsi distribusi populasi yang diwakili oleh sampel

$F_0(x)$ adalah fungsi distribusi suatu populasi berdistribusi normal

Kriteria yang digunakan:

- Jika >0.05 maka H_0 diterima
- Jika <0.05 maka H_0 ditolak

Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh gambaran sebagai berikut:

TABEL 6
HASIL PENGUJIAN NORMALITAS DATA

VARIABEL	ASYMP SIG (2-TAILED)
BID ASK SPREAD	0.046
VOLATILITAS HARGA SAHAM/VARIAN	0.258
VOLUME PERDAGANGAN	0
HARGA SAHAM	0
Sumber : hasil output regresi	

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data (tabel 6) pada kolom *asymptotic significance* di atas, terlihat bahwa untuk variabel *bid-ask spread*, volume perdagangan, dan harga saham berada di bawah 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak, karena kebanyakan dari variabel-variabel di atas lebih kecil dari 0.05. Artinya distribusi populasi data yang digunakan adalah tidak normal. Maka data dari variabel penelitian perlu dinormalkan. Menurut Foster (1966) terdapat tiga cara untuk menormalkan distribusi data variabel, yakni:

1. Dengan mentransformasikan data dalam bentuk lain seperti Ln, Log, dikuadratkan, diakar, dan sebagainya.
2. Menghilangkan data yang dianggap *outlier* (*Skriming*).
3. Merubah data yang outlier dengan suatu batasan tertentu (*Winsorsizing*).

Cara yang digunakan untuk menormalkan distribusi data dalam penelitian adalah mentransformasikan data ke dalam bentuk Ln. Hasil uji normalitas data setelah ditransformasikan ke dalam bentuk Ln, terlihat pada tabel 7:

TABEL 7

**HASIL UJI NORMALITAS DATA YANG
DITRANSFORMASIKAN DALAM BENTUK LN**

VARIABEL	ASYMP SIG (2-TAILED)
LN BID ASK SPREAD	0.388
VOLATILITAS HARGA SAHAM/VARIAN	0.258
LN VOLUME PERDAGANGAN	0.555
LN HARGA SAHAM	0.137
Sumber : hasil output regresi	

Dari hasil uji normalitas data dengan menggunakan data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Ln (tabel 7) pada kolom *asymptotic significance* untuk semua variabel di atas, terlihat lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima. Artinya distribusi populasi data yang digunakan adalah normal.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Konsekuensi adanya multikolinearitas dalam suatu model mengakibatkan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, mengakibatkan tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis alternatif akan semakin besar, probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah pun akan semakin besar.

Untuk menguji multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value*, *variance inflation factor* (VIF), dan nilai *pearson correlation* dari hasil pengolahan data.

Tolerance value mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya.

Nilai batas *tolerance value* yang digunakan dalam penelitian adalah mendekati 1 atau sama dengan nilai VIF disekitar angka 1. Adanya multikolinearitas ditunjukkan oleh nilai VIF yang lebih besar dari 5 (Gujarati, 1995). Dari hasil pengolahan data, informasi yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut ini:

TABEL 8
NILAI VIF DAN TOLERANCE

VARIABEL	TOLERANCE	VIF
LN HARGA	0.846	1.183
LN VOLUME	0.932	1.073
VOLATILITAS HARGA SAHAM/VARIAN	0.801	1.249

Sumber : Hasil output regresi

Dari tabel 8 di atas, nilai *tolerance* masing-masing variabel mendekati 1 dan nilai VIF masing-masing variabel kurang dari 5, hal ini membuktikan bahwa masing-masing variabel yang terdapat dalam model tidak memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna. Kesimpulan ini didukung pula oleh nilai *R Square* (R^2) yang kurang dari 50% yaitu 20%.

Selain melihat nilai VIF dan *tolerance* untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas, kita perlu melihat adanya hubungan/korelasi antar variabel dengan perhitungan *Pearson Correlation*. Apabila berdasarkan perhitungan *Pearson Correlation* ditemukan bahwa korelasi antar variabel secara keseluruhan rendah dan di bawah 90% maka dapat disimpulkan bahwa di dalam model tidak terdapat

multikolinearitas. Hasil perhitungan *Pearson Correlation* dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

TABEL 9
HASIL PERHITUNGAN *PEARSON CORRELATION*

VARIABEL	LN SPREAD	LN HARGA	LN VOLUME	VARIAN
LN SPREAD	1.000	-0.264	-0.371	-0.069
LN HARGA	-0.264	1.000	0.123	0.392
LN VOLUME	-0.371	0.123	1.000	0.26
VARIAN	-0.69	0.392	0.26	1.000

Sumber : Hasil output regresi

Dari tabel 9 di atas, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel independen secara keseluruhan adalah rendah dan dibawah 90%, dengan demikian hasil perhitungan *pearson correlation* memperkuat hasil perhitungan VIF dan *tolerance* bahwa di dalam model penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

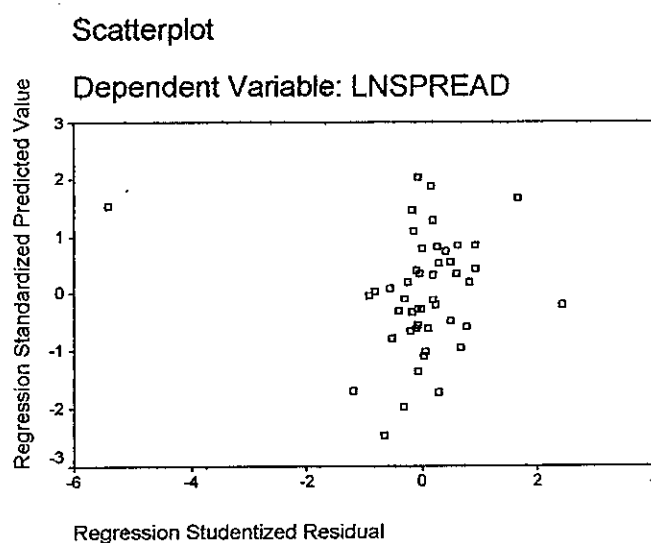
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model terdapat ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila dalam suatu model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain, maka dalam model regresi terdapat heteroskedastisitas. Namun apabila dalam suatu model regresi memiliki varian dari residual yang tetap dari satu pengamatan ke pengamatan lain, di sebut

homoskedastisitas. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan grafik scatter plot untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Menurut Imam Ghozali (2001) suatu model tidak mengalami heteroskedastisitas jika *scatter plot of regression standardized predicted value* dengan *standardized residual* berada di sekitar angka 0. Adapun dari hasil pengolahan data, dapat disajikan grafik sebagai berikut:

GAMBAR 2

GRAFIK SCATTER PLOT OF REGRESSION STANDARDIZED PREDICTED VALUE DENGAN STANDARDIZED RESIDUAL



Dari grafik *scatter plot of regression standardized predicted value* dengan *standardized residual* terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian

ini tidak terdapat heteroskedastisitas, artinya model regresi dalam penelitian ini memiliki varian dari residual yang tetap dari satu pengamatan ke pengamatan lain

4.3.4. Uji Autokorelasi

Pegujian ini bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam suatu model regresi linier. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi menggunakan nilai dari Durbin Watson test. Adapun kriteria nilai dari Durbin Watson test adalah sebagai berikut:

DW	KESIMPULAN
$< 1,1$	Ada auto korelasi
1,1 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,9	Tanpa kesimpulan
$> 2,91$	Ada auto korelasi

Dari hasil pengolahan data, nilai Durbin Watson tes adalah 1.715. Karena nilai Durbin Watson test berada disekitar angka 1.55 dan 2.46 maka diperoleh kesimpulan bahwa model regresi linier dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

4.4. Pengujian *Goodness of Fit Model Regresi*

Pengujian *goodness of fit model* digunakan untuk menguji ketepatan penaksiran suatu model regresi. Apabila suatu model regresi lolos dari pengujian *goodness of fit model*, berarti model regresi tersebut dapat dipakai sebagai alat/teknik untuk membuat suatu penaksiran. Pengujian *goodness of fit model* dalam penelitian ini menggunakan koefisien determinasi (R^2).

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (Algifari, 2003). Besarnya nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai R square (R^2). Dari hasil olah data besarnya koefisien determinasi adalah 0.20. Ini berarti pengaruh semua variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/*varian return* terhadap tingkat *bid-ask spread* adalah 20%, dan sisanya 80% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.5. Uji Simultan

Uji simultan dalam penelitian ini menggunakan pengujian statistik F. Pengujian ini, digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/*varian return* terhadap tingkat *bid-ask spread* secara bersama-sama. Adapun langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Penentuan Hipotesis :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$: tidak ada pengaruh antara harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$: ada pengaruh yang signifikan antara harga saham, volume perdagangan, volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

2. Nilai Kritis

$\alpha = 5\%$; $df : k-1 = 3$

$n-k = 43$

dimana:

n adalah jumlah sampel

k adalah jumlah variabel

$F_{tab} = 2.83$

3. Kriteria pengujian

H_0 diterima apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$

H_0 ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$

4. Besarnya nilai F_{hitung} diperoleh dari hasil pengujian *analysis of variance* (anova). Nilai F_{hitung} adalah 3.590.

Dengan demikian nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} . Ini berarti variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/variabel secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread* pada $\alpha = 5\%$.

4.6. Uji Parsial

Uji Parsial digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/varian terhadap tingkat *bid-ask spread* secara parsial. Uji parsial dalam penelitian ini menggunakan uji statistik t untuk masing-masing variabel. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

(1). H_0 : $\beta_1 = 0 ; \beta_2 = 0 ; \beta_3 = 0$

artinya tidak ada pengaruh antara harga saham atau volume perdagangan atau volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

H_i : $\beta_1 \neq 0 ; \beta_2 \neq 0 ; \beta_3 \neq 0$

artinya ada pengaruh antara harga saham, atau volume perdagangan, atau volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*.

(2). Penentuan Nilai Kritis

$$\alpha = 5\%; df = (n-k) = 43$$

dimana :

n adalah jumlah sampel

k adalah jumlah variabel

$$t_{tab} = \pm 2,021$$

(3). Kriteria Pengujian

H_0 diterima bila $t_{hitung} < t_{tabel}$

H_0 ditolak bila $t_{hitung} > t_{tabel}$

(4.). Penentuan nilai t hitung diperoleh dari hasil olah data dengan program SPSS.

Nilai t hitung berdasarkan hasil olah data dengan program SPSS dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

TABEL 10
PERHITUNGAN NILAI t

VARIABEL	NILAI t	KETERANGAN
LN HARGA SAHAM	-1.825	TIDAK SIGNIFIKAN
LN VOLUME PERDAGANGAN	-2.636	SIGNIFIKAN
LN VOLATILITAS HARGA SAHAM/VARIAN	0.878	TIDAK SIGNIFIKAN

Berdasarkan perhitungan nilai t pada tabel 10 di atas, dapat disimpulkan bahwa apabila dibandingkan dengan nilai t tabel (2.021) hanya variabel volume perdagangan saja yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread* pada alpha 5%.

4.7. Analisis Tingkat *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan program SPSS, dari tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/*varian return*, hanya variabel volume perdagangan saja yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread*. Hasil olah data tersebut dapat dilihat pada tabel hasil regresi berikut ini:

TABEL 11
HASIL REGRESI

VARIABEL	KOEFISIEN ESTIMATE	t	Sig.	KETERANGAN
(Constant)	5.061	4.207	0.000	SIGNIFIKAN
LN HARGA	-0.261	-1.825	0.075	TIDAK SIGNIFIKAN
LN VOLUME	-0.165	-2.636	0.012	SIGNIFIKAN
LN VARIAN	7.795	0.878	0.385	TIDAK SIGNIFIKAN

Sumber : Hasil output regresi

Hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 5.061 - 0.261X_1 - 0.165X_2 + 7.795X_3$$

Dari koefisien regresi tampak volume perdagangan mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan variabel harga saham dan variabel volatilitas harga saham/*varian return*. Hal ini berarti bahwa volume perdagangan sangat mempengaruhi tingkat *bid-ask spread*, sehingga apabila volume perdagangan turun 1% maka akan menaikkan tingkat *bid-ask spread* 0.165.

4.8. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil uji hipotesis diperoleh dari hasil olah data dengan menggunakan program SPSS. Hasil pengujian hipotesis dilihat dari tingkat signifikansinya. Adapun hasil dari uji hipotesis ini dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

TABEL 12
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

VARIABEL	Sig.	ARAH	KETERANGAN
LN HARGA	0.075	NEGATIF	TIDAK SIGNIFIKAN
LN VOLUME	0.012	NEGATIF	SIGNIFIKAN
VOLATILITAS HARGA SAHAM/VARIAN	0.385	POSITIF	TIDAK SIGNIFIKAN

Sumber : Hasil output regresi

Adapun pembahasan mengenai hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa variabel harga berpengaruh negatif pada alpha 5 %, namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang lebih besar dari 0.05, yaitu 0.075. Dari hasil uji statistik t diperoleh hasil kesimpulan yang sama, dimana nilai t tabel 2.021 lebih besar dari nilai t hitung 1.825 dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa variabel harga saham kurang diperhatikan dalam menentukan tingkat *bid-ask spread*. Bentuk pasar modal di Indonesia adalah *semi strong* (setengah kuat), sehingga informasi tersebar dan diterima oleh pemodal pada waktu yang hampir bersamaan, sehingga harga secara langsung dan cepat melakukan penyesuaian. Dalam hal ini *dealer* harus berhadapan dengan pedagang saham dan pembeli yang memiliki banyak informasi. Dengan demikian *dealer* tidak dapat menentukan harga sesuai dengan keinginannya sendiri. Adanya ketidakseimbangan informasi, membuat *dealer* harus siap menanggung rugi. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis alternatif pertama yang menyatakan bahwa harga berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Hasil pengujian ini

mendukung teori Howe dan Lin (1992) dan Stoll (1989), yang menemukan bukti bahwa harga memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

2. Halim Hidayat (2000) menemukan bukti bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread*. Hal ini mendukung hasil penelitian Stoll (1989) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga akan menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Dian Indriana Trilestari (2001) dimana volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal senada diungkapkan pula oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Mukhlis Arif Harahap (2002) dan Zaki Mubarak (2002). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bukti bahwa variabel volume harga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansinya yang lebih kecil dari 0.05, yaitu 0.012. Dari hasil uji statistik t diperoleh hasil kesimpulan yang sama, dimana nilai t tabel 2.021 lebih kecil dari nilai t hitung 2.636 dengan arah negatif. Ini berarti hasil pengujian hipotesis mendukung hipotesis alternatif kedua yang menyatakan bahwa variabel volume harga berpengaruh secara negatif terhadap *bid-ask spread*.
3. Dilihat dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa variabel volatilitas harga saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*, namun pengaruhnya tidak signifikan. Ini berarti *return* saham kurang bervariasi. Hal ini disebabkan karena investor kurang memiliki informasi yang cukup mengenai aktivitas *stock split*

sehingga hanya melakukan transaksi pada saham-saham tertentu yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikasinya yang lebih besar dari 0.05, yaitu sebesar 0.385. Dari hasil uji statistik t diperoleh hasil kesimpulan yang sama, dimana nilai t tabel 2.021 lebih besar dari nilai t hitung 0.878 dengan arah positif. Hal ini berarti hasil pengujian hipotesis mendukung hipotesis alternatif ketiga yang menyatakan bahwa volatilitas harga saham/*varian return* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Howe dan Lin (1992) dan Benston dan Hagerman (1974) menemukan bukti bahwa volatilitas harga saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*.

4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis nilai F hitung adalah 3.590, sedangkan F tabel adalah 2.83. Dengan demikian F hitung lebih besar daripada F tabel, ini berarti mendukung hipotesis alternatif keempat yang menyatakan bahwa variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/*varian return* berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap tingkat *bid-ask spread*. Hasil uji hipotesis ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Copeland dan Galai (1983).

4.9. Implikasi Penelitian

Adanya aktivitas *stock split* berpengaruh terhadap tingkat kesejahteraan/keuntungan pemegang saham (Grinblatt, Masulis, dan Titman, 1984), perubahan risiko/varian saham (Yosef dan Brown, 1977), tingkat likuiditas

(Lamoureux dan Poon, 1987), dan sinyal yang diberikan kepada pasar (saham) (Grinblatt, Masulis, dan Titman, 1984). Penelitian mengenai *stock split* secara teoritis seringkali dikaitkan dengan hipotesis *signalling* dan hipotesis *liquidity* (Baker dan Powell, 1993).

4.9.1. Hipotesis Signalling

Hipotesis *signalling* memberikan gambaran mengenai pengaruh aktivitas *stock split* terhadap prospek masa depan perusahaan. Untuk memprediksikan prospek masa depan perusahaan, diperlukan adanya informasi. Aktivitas *stock split* memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manajer, karena biaya perdagangan saham bergantung pada besarnya harga saham, dimana kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang negatif. Semakin rendah harga saham, maka semakin tinggi biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan informasi yang berkaitan dengan aktivitas *stock split* pada perusahaan yang mengeluarkan saham. Brennan dan Hughes (1991) dalam Sri Fatmawati dan Marwan Asri menyatakan bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

Berdasarkan penelitian Brennan dan Copeland (1988), menemukan bukti bahwa meningkatnya jumlah pemegang saham dan volume perdagangan merupakan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan. Dari hasil analisis dalam penelitian ini, volume perdagangan merupakan informasi yang paling

berpengaruh dan signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread*. Hal ini berarti bahwa perantara perdagangan efek (PPE) sebagai *dealer* lebih memperhatikan informasi mengenai volume perdagangan dalam menentukan tingkat *bid-ask spread*.

4.9.2. Hipotesis Likuiditas

Hipotesis likuiditas memberikan gambaran mengenai motivasi perusahaan melakukan *stock split*. Berdasarkan penelitian Dolley (1933) menyatakan bahwa perusahaan melakukan *stock split* dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Menurut Lamoureux dan Poon (1987), jumlah pemegang saham semakin meningkat setelah adanya *stock split*. Meningkatnya jumlah pemegang saham disebabkan turunnya harga saham sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dimilikinya. Hal tersebut didukung oleh hasil analisis dalam penelitian ini yang menemukan bukti bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread*. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis likuiditas.

Implikasi lain penelitian ini bagi calon investor, dengan penelitian ini calon investor dapat mengetahui bahwa informasi mengenai volume perdagangan merupakan informasi yang lebih banyak dipakai oleh para perantara perdagangan efek (PPE) untuk menganalisis prospek masa depan bagi perusahaan yang melakukan aktivitas *stock split*. Tingkat volume perdagangan dipakai untuk menentukan besarnya tingkat *bid-ask spread*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*. Saham-saham yang diteliti adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Additional Listing JSX Statistic* tahun 1999 sampai dengan tahun 2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 45 perusahaan, dari populasi sejumlah 76 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu, antara lain:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Melakukan aktivitas *stock split* pada periode Juni 1999 sampai dengan September 2002.
3. Pada saat melakukan aktivitas *stock split* tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti *first issue*, *right issue*, *stock deviden*, *bonus share*, dan lain-lain.

Periode pengamatan adalah 15 hari seputar tanggal *stock split* (7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal *stock split*). Data yang digunakan adalah harga saham, *return*, volume perdagangan, harga jual, harga beli, persentase spread, dan varian *return*. Pada awal analisis diketahui bahwa variabel harga saham dan volume perdagangan tidak terdistribusi normal, sehingga data dalam penelitian ini harus ditransformasikan dalam bentuk lain (\ln). Hasil dari data yang telah

ditransformasikan ke dalam bentuk Ln, menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal. Dalam penelitian ini pengujian dilakukan dengan analisis regresi.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil olah data dengan program SPSS, ditemukan bukti bahwa:

1. Model yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos dari pengujian penyimpangan asumsi klasik dengan uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan auto korelasi serta pengujian normalitas data, pengujian *goodness of fit* model regresi dengan uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Dengan demikian model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dipakai sebagai model untuk menghitung/memperkirakan tingkat *bid-ask spread*.
2. Berdasarkan hasil olah data, ditemukan bukti bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap tingkat *bid-ask spread*. Namun pengaruhnya tidak signifikan, karena *dealer* harus berhadapan dengan pembeli dan pedagang saham yang memiliki informasi, sehingga *dealer* tidak dapat menentukan harga saham secara bebas. Dengan demikian dalam menentukan tingkat *bid-ask spread* pihak *dealer* tidak memperhatikan harga saham.
3. Dari pengujian hipotesis, diperoleh suatu bukti bahwa volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread*. Dengan demikian dalam menentukan tingkat *bid-ask spread*, *dealer* memperhitungkan volume perdagangan.

4. Dari hasil olah data diperoleh bukti bahwa volatilitas harga saham berpengaruh positif terhadap tingkat *bid-ask spread*. Namun pengaruhnya tidak signifikan, karena investor kurang memiliki informasi yang cukup mengenai aktivitas *stock split* sehingga hanya melakukan transaksi pada saham-saham tertentu yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar.
5. Berdasarkan hasil uji simultan dengan uji statistik F ditemukan bukti bahwa variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham/varian *return* berpengaruh secara signifikan secara bersama-sama terhadap tingkat *bid-ask spread*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini berdasar pada penelitian-penelitian yang pernah dilakukan di Amerika yang tentu saja memiliki karakteristik pasar yang berbeda dengan sehingga perilaku partisipan pasar modal di Indonesia memiliki kecenderungan yang berbeda pula.
2. Penelitian ini tidak melakukan pengujian sampel berdasarkan kelompok industrinya. Dengan demikian tidak dapat melihat pengaruh variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap tingkat *bid-ask spread* pada tiap-tiap kelompok industri.
3. Adanya hasil analisis yang tidak signifikan, kemungkinan disebabkan karena sampel data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari berbagai macam

jenis perusahaan yang tentu saja memiliki sifat/karakteristik pasar yang berbeda-beda.

5.3. Saran Untuk Penelitian Mendatang

1. Penelitian ini menggunakan variabel harga saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham (varian). Dengan demikian, untuk penelitian mendatang dapat menguji variabel-variabel lain yang telah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian berdasarkan kelompok-kelompok industri, kemudian hasil pengujian dapat diperbandingkan satu kelompok industri dengan kelompok industri yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. First Edition. Media Soft Indonesia.
- Baker, W. & P. Gallagher. 1980. "*Management View of Stock Split*". *Financial Management*. 9:73-77
- Baker, H.K & G.E. Powell. 1993. "*Futher Evidence on Mangerial Motives for Stock Split*". *Quarterly Journal of Business and Economics*. 32: 20 -30.
- Baker, W. & P. Gallagher. 1980. "*Management View of Stock Split*". *Financial Management*. Volume 9. p. 73-77
- Brigham, E.F. L.C. Gapenski. 1994. *Financial Management : Theory &Practice*. Orlando : The Dryden Press
- Chan, K.C. 1995. "*Market Structure and Intraday Pattern of Bid-Ask Spread for NASDAQ Sekurities*". *Journal of Business*. Volume 68. January. Pp. 55-60.
- Copeland, Thomas E.& Dan Galai. 1983."*Information Effects on Bid-Ask Spread*".*Journal of Finance*. Volume 38, December. pp. 1457-1469
- Dian Indriana Trilestari. 2001. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Jakarta (Juli 1997-Juli 2000)*". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Elizabeth Aryanti. 2001. *Pengaruh Stock Split Saham Terhadap Likuiditas Saham Berdasarkan Bid-Ask Spread* di BEJ. Skripsi. Unika Soegijapranata. Tidak Dipublikasikan.
- Erwin, G.R. & M.S. McCorry. 1995. "*The Liquidity Effects Associated with Addition of a Stock to the S&P 500 Index : Evidence from Bid-Ask Spread*". *Financial Review*. Volume 33. February. Pp. 131-146.
- Ikenberry, D.L. Rankire.G. & Stice. E.K. 1996. "*What Do Stock Split Really Signal ?*". *Journal of Financial & Quantitative Analysis*. Volume 31. No. 3. September. Pp. 357-375.
- Jogiyanto Hartono. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Yogyakarta : BPFE

- McGough, Eugene F. 1993. *"Anatomy of A Stock Split". Management Accounting.*
- Miller. J.M & McConnell., J.J. 1995. *"Open Market Share Repurchase Programs and Bid-Ask Spreads on the NYSE : Implication for Corporate Payout Policy". Journal of Financial & Quantitative Analysis.* Volume 30. NO. 2. September. pp. 365-381.
- Mukhlis Arif Harahap. 2002. *"Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Perusahaan Go Public (Studi Pada Industri Barang Konsumsi)".* Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sri Fatmawati & Marwan Asri. 1999. *"Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta". Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.* Volume 14. hal. 93-110.
- Stoll, H.R. 1989. *"Inferring the Components of Bid-Ask Spread : Theory and Empireical Test". Journal of Finance.* Volume 44. pp. 115-134.
- Suad Husnan, Mamaduh M. Hanafi, & Amin Wibowo. 1996. *" Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan".* Kelola No 11/V. hal. 111-125.
- Suad Husnan. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio.* Yogyakarta: BPFE
- Zaki Mubarak. 2002. *"Perubahan Bid-Ask Spread dan Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya di Sekitar Pengumuman Laba: (Studi Empiris Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)".* Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.